



LÄHITAPIOLA

VAKUUTUKSET • PANKKI • SIIJOITUKSET

Suhdannekatsaus 2/2014:

Joulukuu 2014

Jari Järvinen & Timo Vesala

LähiTapiola Varainhoito



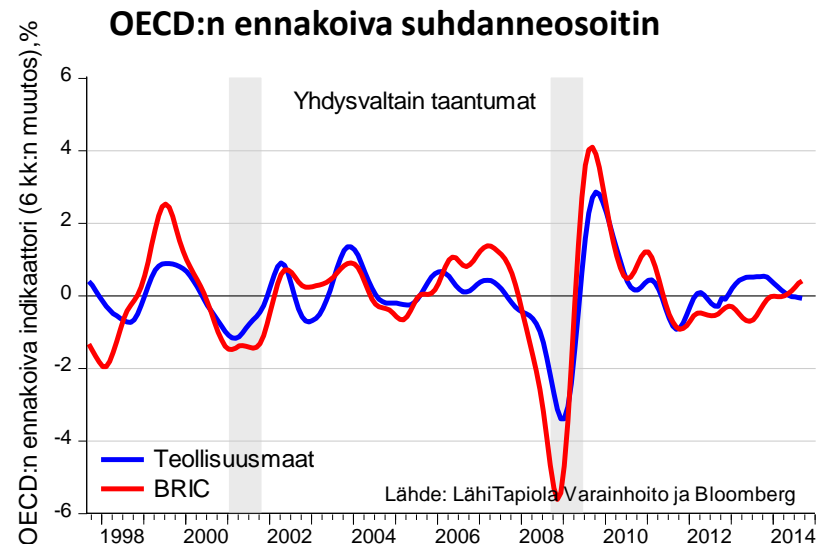
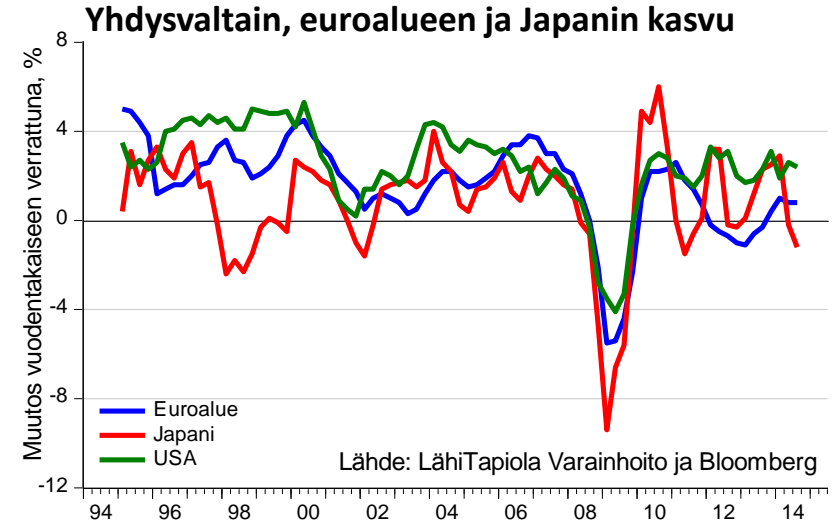
YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteiden (PRI) allekirjoittaja

Sisältö:

- **Maailmantalouden näkymät**
- **Suomen talouden näkymät**
- **Rahoitus- ja hyödykemarkkinat**
- **Keskeiset ennusteet**
- **Ennusteisiin liittyvät riskit**
- **Tiivistelmä**

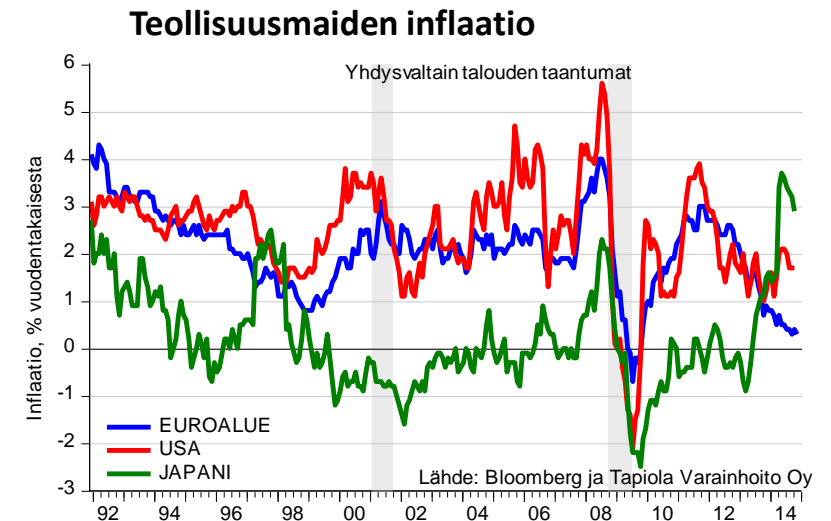
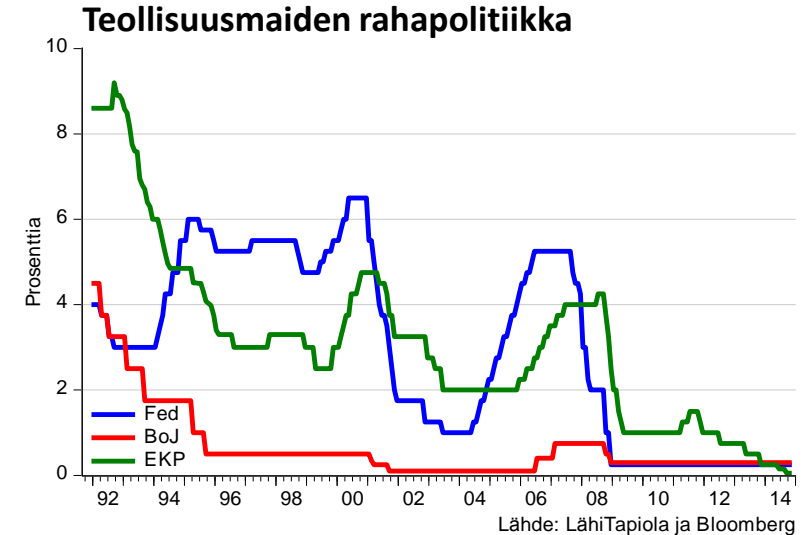
Maailmantalouden näkymät

- Maailmantalouden kasvu hidastui syksyllä Japanin ja euroalueen johdolla
- OECD:n teollisuusmaiden ennakoiva suhdanneosoitin ennustaa talouskasvun hidastuvan edelleen alkuvuonna
- Teollisuusmaiden ja kehittyvien talouksien kasvunäkymät ovat kaksijakoiset
- Kestävää, tasapainoista ja vahvaa kasvua ei ole näköpiirissä ennen kuin rakenteelliset ongelmat on ratkaistu
- Suurimmat riskit liittyvät geopolitiikkaan, Kiinan talouden ”todelliseen” tilaan, teollisuusmaiden deflaatioon, FEDin rahapolitiikkaan ja valuuttasotaan



Teollisuusmaiden näkymät

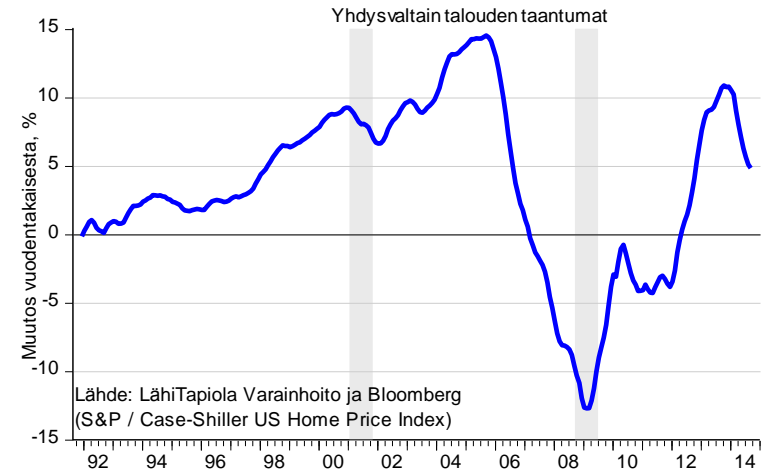
- Teollisuusmaiden rahapolitiikka on ”japanilaistunut”. Myös pitkät korot pysyvät alhaisina pidempään kuin yleisesti ajatellaan
- Rahapolitiikalla ei voida ratkaista talouden rakenteellisia ongelmia
- Teollisuusmaiden kasvunäkymät säilyvät lähivuosina heikkoina, inflaatio hitaana ja työttömyys korkealla
- Väestön ikääntyminen laskee talouksien potentiaalisia kasvu-uria samaan aikaan, kun velkojen takaisinmaksu ja valtiontalouksien tasapainottaminen leikkaavat kysyntää
- Resurssien vajaakäyttö, raaka-aineiden hintojen lasku, globalisaatio ja heikko kysyntänäkymä hillitsevät inflaatiopaineita



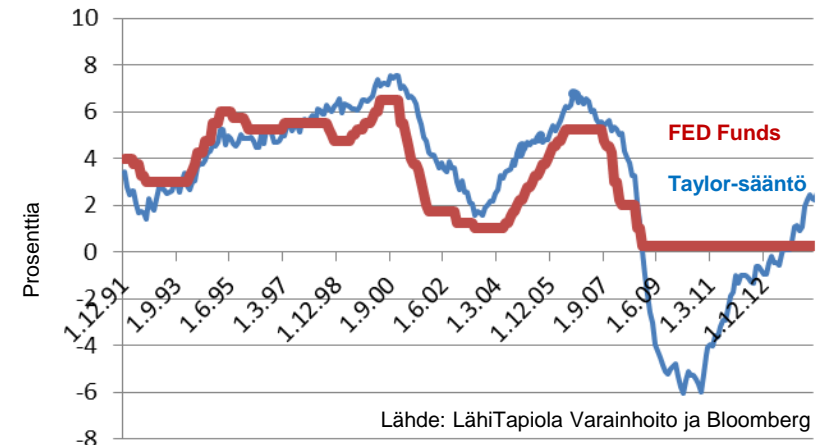
Yhdysvaltain talouden näkymät

- Yhdysvallat on hitaasti toipumassa finanssikriisistä. Elpyminen edellyttää osaltaan asunto- ja työmarkkinoiden tasapainottumista
- Mekaaninen rahapolitiikkasääntö (Taylor) on sopuissa määrällisen elvytyksen lopettamisen kanssa
- Konsensus odottaa koronnostojen alkavan kesällä, mutta puhtaasti Taylor-säännön perusteella koronnosto voi tulla odotettua aikaisemmin
- Hidas kasvu ja talouden perustekijöiden voimakkaampi vaihtelu johtavat siihen, että uuteen taantumaan ajaututaan ennen kuin työttömyys painuu alle luonnollisen tasonsa

Yhdysvaltain asuntojen hinnat

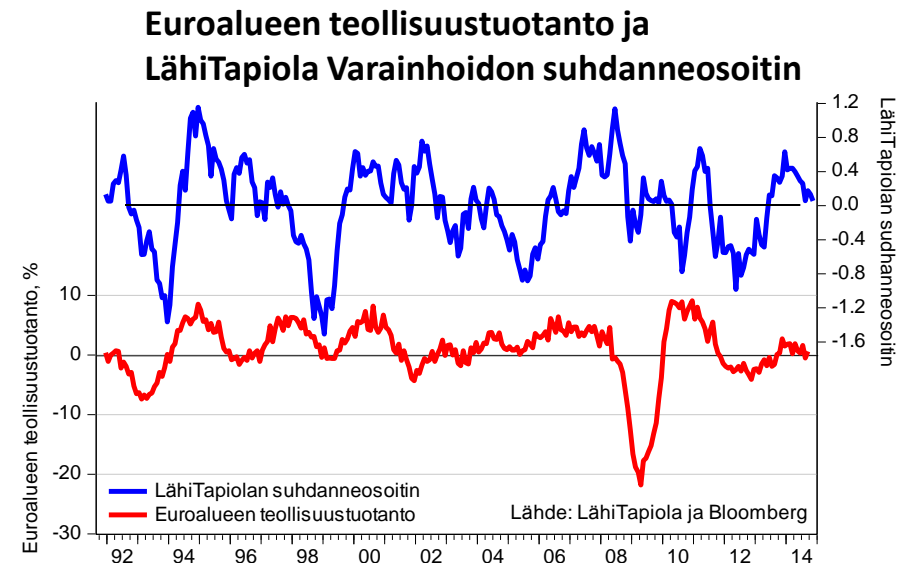
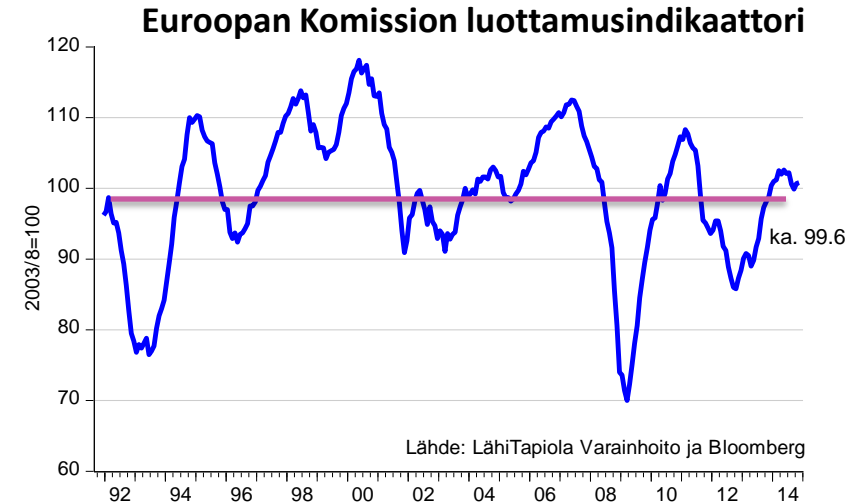


Optimaalinen rahapolitiikka: FED



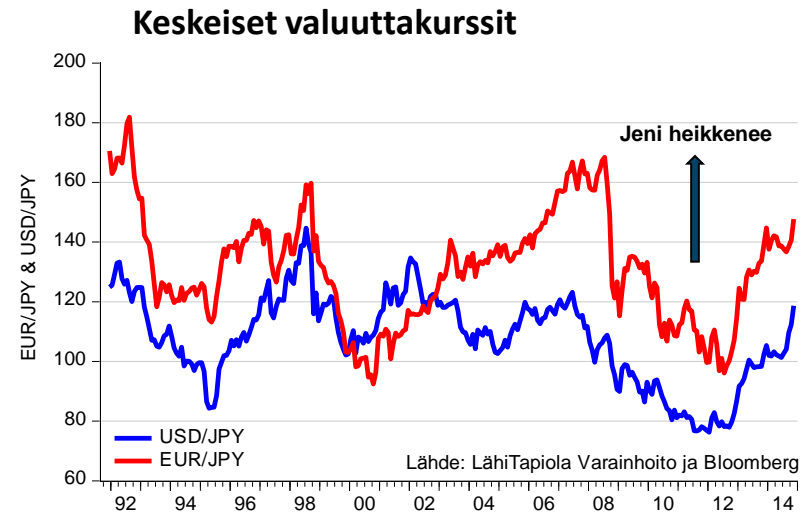
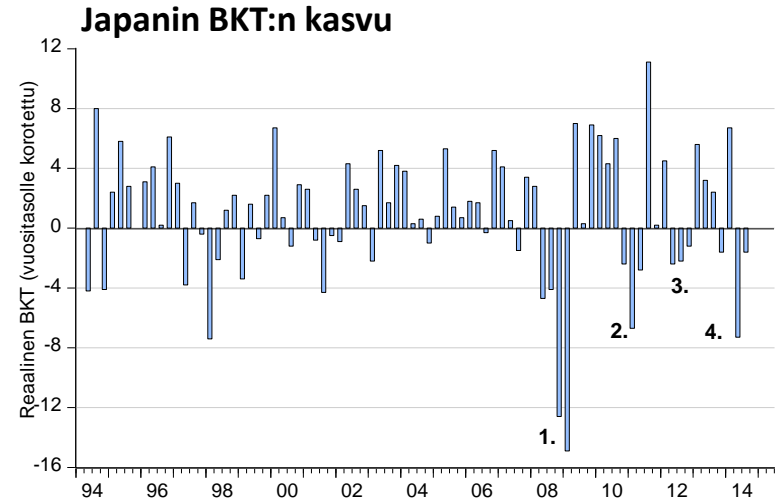
Euroalueen talouden näkymät

- Euroalue irtautui taantumasta vuoden 2013 toisella neljänneksellä ja suhdannekyselyt ennakoivat euroalueen elpymisen jatkuvan, mutta odotettua hitaampana
- Kuluttajien ja yritysten luottamus on heikentynyt, mutta Komission euroalueen talousluottamusta kuvaava indeksi ylittää edelleen pitkän aikavälin keskiarvonsa
- EKP:lta odotetaan lisätoimenpiteitä, jotka heikentäisivät euroa, kiihdyttäisivät inflaatiota ja vahvistaisivat yleistä luottamusta talouksien elpymiseen
- Oma euroalueen teollista tuotantoa ennustava indikaattorimme ennakoii toimeliaisuuden hidastuvan alkuvuonna



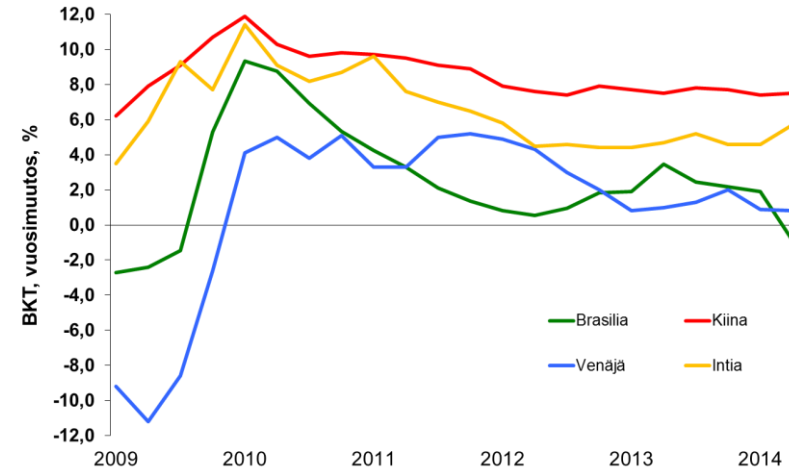
Japanin talouden näkymät

- Japani ajautui syksyllä neljanteen taantumaan sitten finanssikriisin. Tämä on osoitus siitä, että syklit ovat nykyisin hyvin nopeita
- Japanin keskuspankki ja hallitus pyrkivät elvyttävällä raha- ja finanssipolitiikalla sekä rakenteellisilla uudistuksilla vauhdittamaan talouskasvua ("Abenomics")
- Japani talous kärsii edelleen pörssi- ja asuntokuplan jälkeisestä tasetantumasta. Varallisuusarvojen laskiessa yritykset joutuvat keskittymään velkojen minimointiin voiton maksimoinnin sijasta
- Jenin heikkeneminen euroa ja dollaria vastaan parantaa hintakilpailukykyä, kasvattaa vientiä ja kiihdyttää inflaatiota

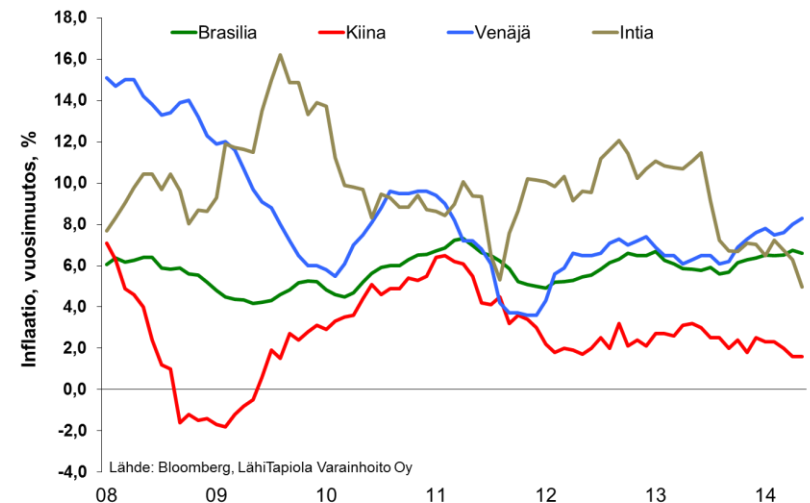


Kehittyvien talouksien näkymät

- Kehittyvissä talouksissa kasvu on vuoden 2014 aikana hidastunut. Keskeisimpiä syitä ovat Kiinan talouskasvun rakenteellinen hidastuminen sekä raaka-aineiden hintojen lasku.
- Muista suurista kehittyvistä maista poiketen Intia on kyennyt vahvistamaan talouden kasvutekijöitä ja onnistuneella rahapolitiikalla alentamaan inflaatiota.
- Brasiliassa uudelle kaudelle valittu presidentti Rousseff ei vielä ole onnistunut vakuuttamaan markkinoita talousuudistusten etenemisestä. Brasilian kasvupotentiaali uhkaa edelleen laskea, ellei investointiastetta ja työvoiman koulutustasoa kyetä nostamaan.



Lähde: Bloomberg, LähiTapiola Varainhoito Oy

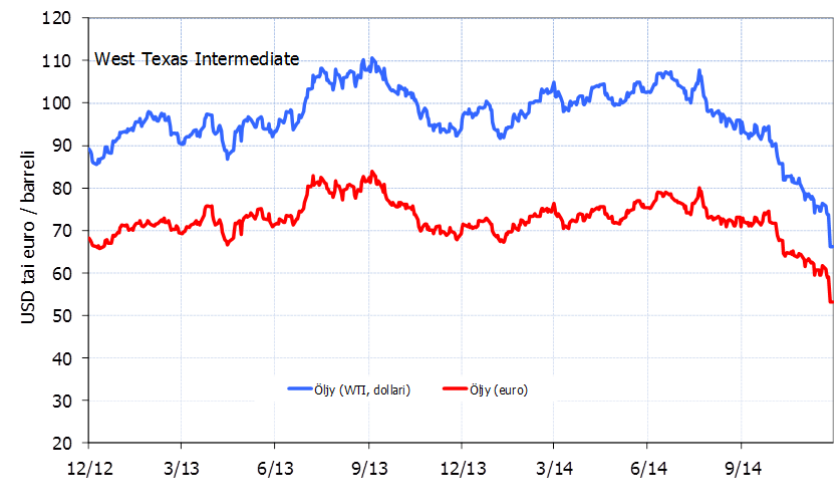
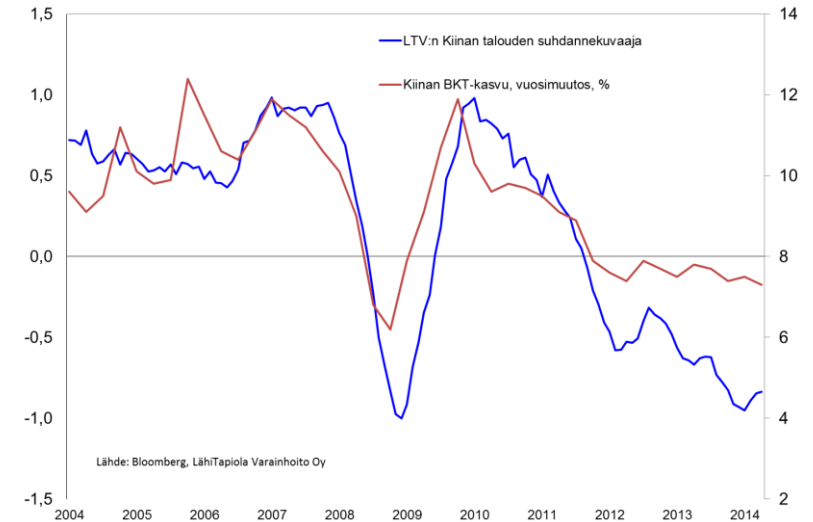


Lähde: Bloomberg, LähiTapiola Varainhoito Oy

Kehittyvien talouksien näkymät

- LähiTapiolan Kiinan taloutta kuvaavan suhdanneosoittimen heikkenevä trendi jatkuu. Tämä on ongelma koko maailmantalouden kannalta, sillä globaalista kasvusta jopa kolmannes tulee Kiinasta
- Venäjä kärsii huomattavasti lännen talouspakotteista, öljyn hinnan jyrkästä laskusta sekä ruplan voimakkaasta heikentymisestä. Taantuma vuonna 2015 on hyvin todennäköinen.
- Valtaosa kehittyvistä talouksista on öljyn nettotuojia, joten niiden kannalta öljyn hinnan lasku on hyvä uutinen. Suurimmissa vaikeuksissa ovat valtiot, joissa budjettitasapaino perustuu selvästi korkeampaan öljyn hintaan (Venäjä, Nigeria, Venezuela sekä jotkin Pohjois-Afrikan maat).

LähiTapiola Varainhoito Oy



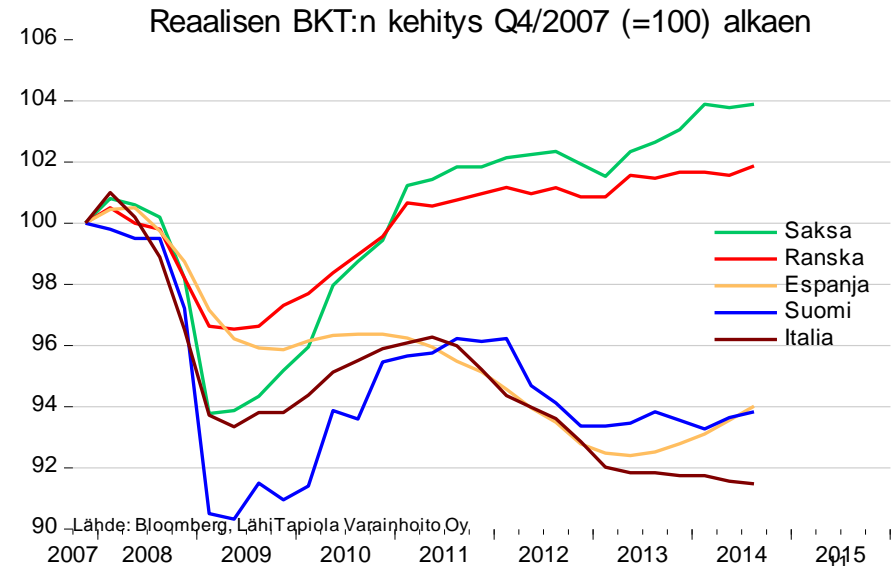
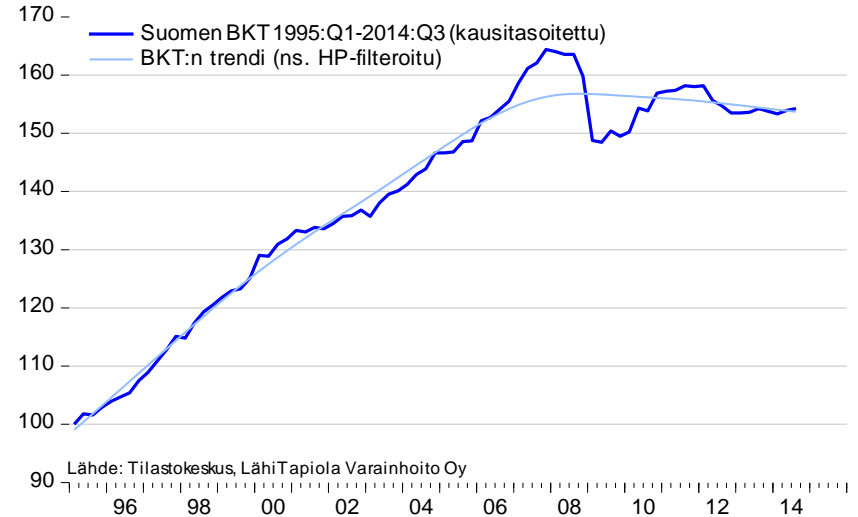
Lähte: Bloomberg

Sisältö:

- **Maailmantalouden näkymät**
- **Suomen talouden näkymät**
- **Rahoitus- ja hyödykemarkkinat**
- **Keskeiset ennusteet**
- **Ennusteisiin liittyvät riskit**
- **Tiivistelmä**

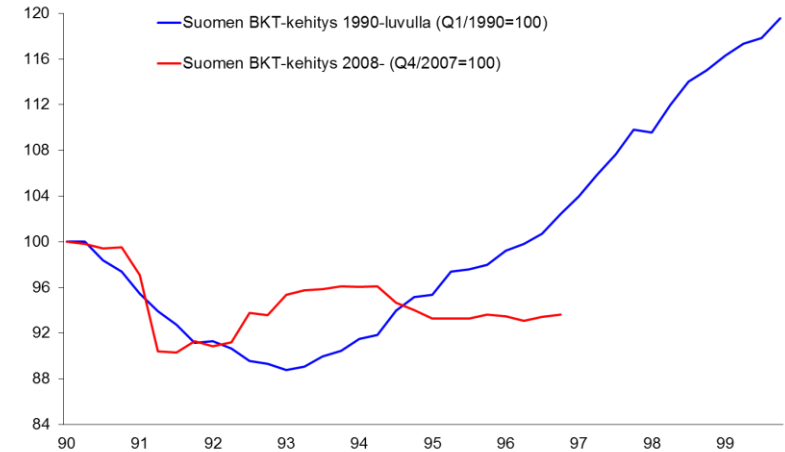
Suomen talouden näkymät

- Suomen BKT:n supistuminen pysähtyi kuluvan vuoden aikana mutta trendinomainen kasvu ei ole vielä käynnistynyt.
- Kokonaistuotanto on edelleen noin 6% vuoden 2007 lopun huipputasoa alapuolella.
- Vuonna 2012 alkaneen kaksoistaantumisen jälkeen Suomen BKT-kehitys on ollut euroalueen keskiarvoon nähden hyvin heikkoa. Jopa Espanja on jo toipunut nopeammin eurokriisiä seuranneesta taantumasta.

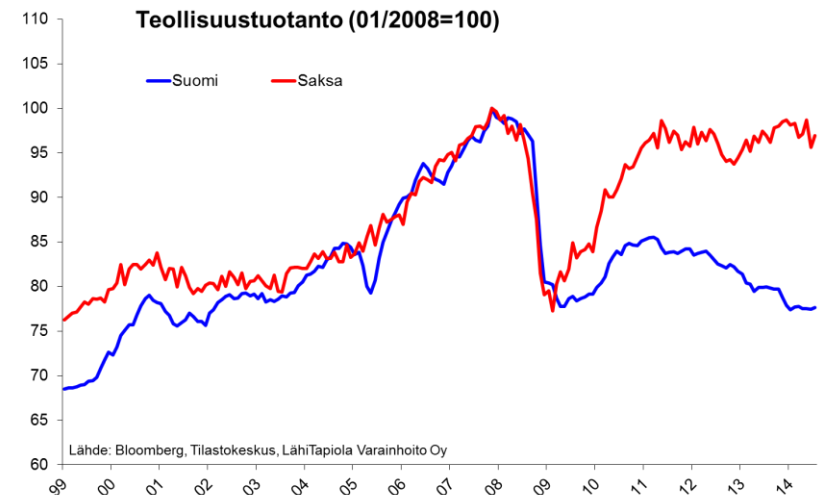


Kaksoistaantuma jo 1990-luvun lamaa pahempi

- Finanssikriisin jälkeinen kaksoistaantuma on osoittautumassa 1990-luvun lamaa vakavammaksi.
- BKT:n kokonaispudotus ei ole ollut yhtä dramaattinen, mutta elpyminen on hitaampaa ja edellisen huipun saavuttaminen vie selvästi enemmän aikaa kuin 1990-luvulla.
- 1990-luvulla julkinen talous jouduttiin tasapainottamaan nopeutetulla aikataululla mutta samanaikaisesti saatiin vetoapua valuutan devalvoitumisesta sekä kannustavista veroratkaisuista.
- Julkisen sektorin epätasapainot ja alhainen tuottavuus, ikääntyminen sekä koko talouden heikentynyt kilpailukyky näkyvät tuotantopotentialin rapautumisena.



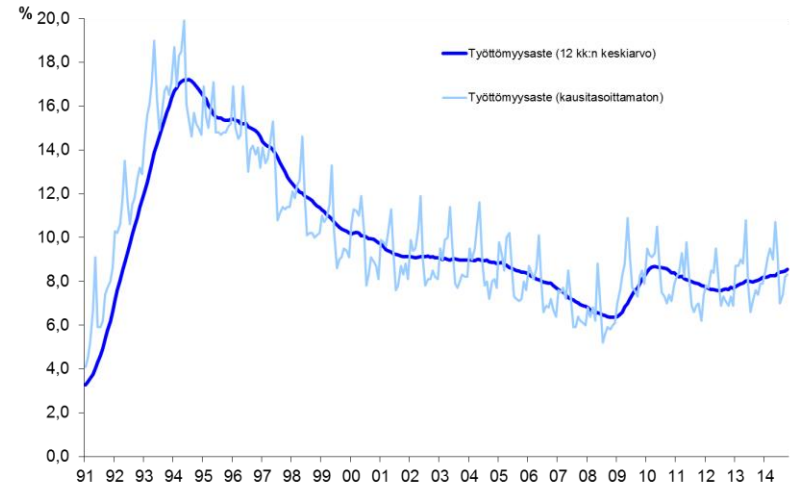
Lähde: Bloomberg, Tilastokeskus, LähiTapiola Varainhoito Oy



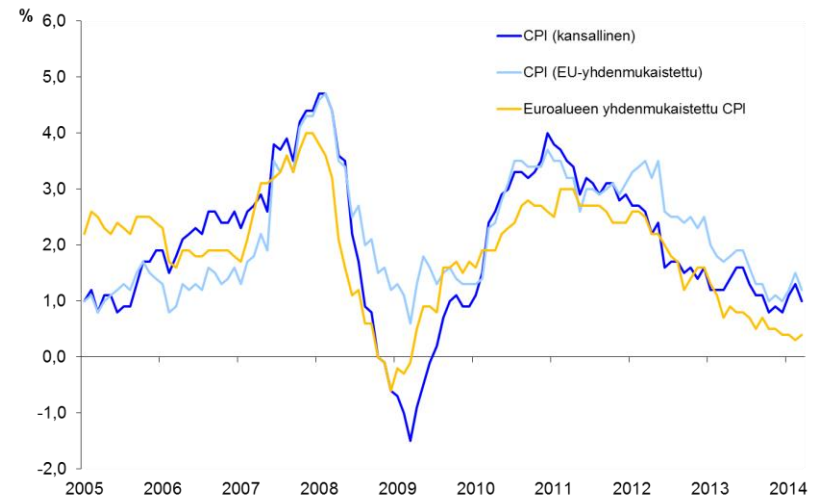
Lähde: Bloomberg, Tilastokeskus, LähiTapiola Varainhoito Oy

Työttömyys ja inflaatio

- Suomen työttömyysaste kääntyi kesällä 2012 loivaan nousuun. Julkisen sektorin sopeutus on vasta alussa ja julkisten alojen työllisyys tulee lähivuosina heikkenemään.
- Samanaikaisesti tarve parantaa talouden tuottavuutta luo työttömyydelle nousupaineita vielä jonkin aikaa, vaikka yleinen toimintaympäristö alkaisikin entistä voimakkaammin elpyä. Odotamme työttömyysasteen kääntyvän maltilliseen laskuun vasta vuonna 2016.
- Suomessa yleinen hintataso on noussut viime vuosina selvästi euroalueen keskiarvoa nopeammin. Tämä hankaloittaa talouden kilpailukyvyn parantamista.



Lähde: Bloomberg, Tilastokeskus, LähiTapiola Varainhoito Oy



Lähde: Tilastokeskus, Bloomberg, LähiTapiola Varainhoito Oy

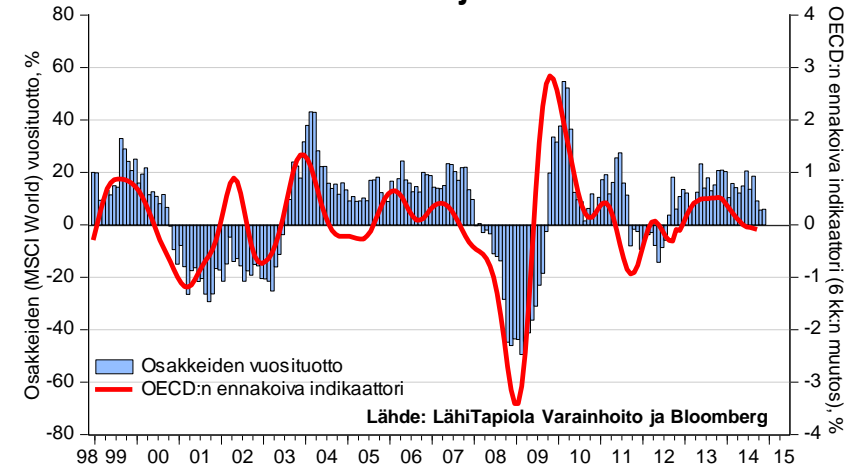
Sisältö:

- Maailmantalouden näkymät
- Suomen talouden näkymät
- **Rahoitus- ja hyödykemarkkinat**
- Keskeiset ennusteet
- Ennusteisiin liittyvät riskit
- Tiivistelmä

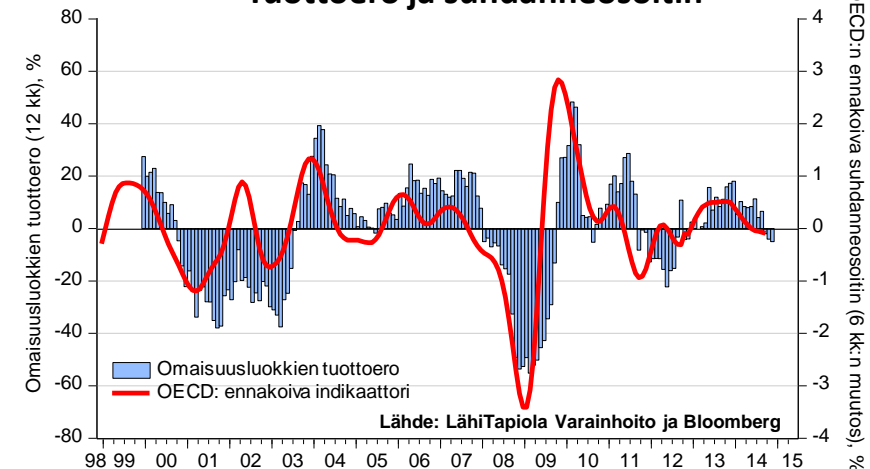
Rahoitus- ja hyödykemarkkinat

- Erilaiset rahoitus- ja hyödykemarkkina-
muuttujat ovat historiallisesti olleet hyviä
reaalitalouden ennustajia
- Rahoitusmarkkinoiden kehitys ei vain ennusta
reaalitalouden kehitystä, vaan myös vaikuttaa
siihen varallisuusvaikutuksen kautta
- Mittareiden tulkinnessa on kiinnitettävä
huomiota kolmeen seikkaan (depth, duration
ja diffusion)
- Pörssikurssit ennakoivat kasvun hidastumista.
Vuosituotot ovat laskussa, mikä kertoo
negatiivisesta odotusilmapiiristä
- Omaisuusluokkien tuottoeron kutistuminen
ennakoi myös kasvun hidastumista

Osakemarkkinat ja suhdanneosoitin

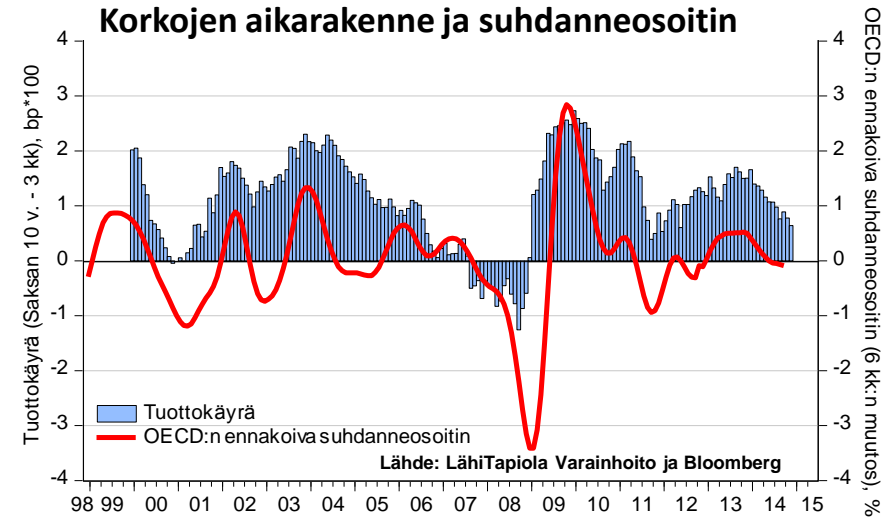


Tuottoero ja suhdanneosoitin



Rahoitus- ja hyödykemarkkinat

- Korkeiden aikarakenteen eli tuottokäyrän loiveneminen ennakoii kasvun hidastuvan teollisuusmaissa
- Korkeiden repressio?
- Korkeiden aikarakenteen tulkintaan liittyy nykytilanteessa ongelmia, koska keskuspankit ovat painaneet korot lähelle nollaa. Tuottokäyrän invertoituminen on mahdotonta, koska pitkät korot eivät voi painua nimellisesti negatiiviseksi
- Raaka-aineiden hinnat ovat perinteisesti ennakoineet kysyntämuutoksia. Tätä taustaa vasten viimeaikainen raaka-aineiden hintojen lasku kertoo kasvun hidastumisesta



Sisältö:

- Maailmantalouden näkymät
- Suomen talouden näkymät
- Rahoitus- ja hyödykemarkkinat
- **Keskeiset ennusteet**
- Ennusteisiin liittyvät riskit
- Tiivistelmä

Kansainvälisen talouden ennusteet: BKT:n määrän muutos, %

	<u>LähiTapiola</u>		<u>IMF</u>	
	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>
USA	2,5	2,5	3,1	3,0
Euroalue	0,8	1,0	1,3	1,7
Japani	0,6	0,6	0,8	0,8
Maailma	3,2	3,5	3,8	4,0

Lähteet: LähiTapiola Varainhoito ja IMF (Lokakuu 2014).
Ennustetta on **nostettu** tai **laskettu** edelliseen katsaukseen verrattuna

Suomen talouden ennusteet

	<u>2015</u>	<u>2016</u>
BKT, määrän muutos, %	0,0	1,0
Yksityinen kulutus	0,0	0,5
Vienti	1,5	3,5
Tuonti	1,0	2,5
Investoinnit	-1,0	3,0
Työttömyysaste, %	9,0	8,8
Inflaatio, %	0,8	1,4

Lähde: LähiTapiola Varainhoito Oy

Ennustetta on **nostettu** tai **laskettu** edelliseen katsaukseen verrattuna

Suomen talouden ennusteiden perustelut

- Olemme laskeneet vuoden 2015 kasvuennustemme 0,0 %:iin. Odotamme kokonaiskysynnän heikkenevän vuoden alkupuoliskolla ja kääntyvän viennin vedolla maltilliseen nousuun ensi vuoden lopulla.
- Kotimarkkinoiden vaikeuksien ennakoimme jatkuvan vielä vuonna 2016 mutta kansainvälisen talouden asteittainen elpyminen palauttaa myös Suomen kestävämmälle kasvu-uralle. Ennustemme vuoden 2016 BKT-kasvuksi on 1,0 %.
- Tuottavuuden ja kilpailukyvyn parantaminen merkitsee työttömyydelle edelleen nousupaineita. Odotamme työttömyysasteen nousevan vuonna 2015 9,0 % (ed. 8,0 %). Ennustemme vuoden 2016 työttömyysasteeksi on 8,8 %.
- Heikkenevä kasvunäkymä sekä öljyn ja raaka-aineiden hintojen lasku vähentävät edelleen kustannuspaineita. Olemme laskeneet vuoden 2015 inflaatioennustemme 1,7 %:sta 0,8 %:iin. Vuoden 2016 inflaatiovauhdiksi ennustamme 1,4 %.

Sisältö:

- Maailmantalouden näkymät
- Suomen talouden näkymät
- Rahoitus- ja hyödykemarkkinat
- Keskeiset ennusteet
- **Ennusteisiin liittyvät riskit**
- Tiivistelmä

Ennusteisiin liittyvät keskeiset riskit:

- Geopoliittiset jännitteet?
- Teollisuusmaiden deflaatoriskit?
- Kiinan talouden ”todellinen” tila?
- Valuuttasota?
- Fedin rahapolitiikka?

Sisältö:

- Maailmantalouden näkymät
- Suomen talouden näkymät
- Rahoitus- ja hyödykemarkkinat
- Keskeiset ennusteet
- Ennusteisiin liittyvät riskit
- **Tiivistelmä**

Tiivistelmä:

- **Maailmantalouden kasvu hidastui syksyllä ja teollisuusmaiden ennakoivat suhdanneosoittimet ennustavat kasvun hidastuvan myös alkuvuonna**
- **Suomen talous supistuu vielä vuonna 2014 eli kolmannen kalenterivuoden peräjälkeen. Työllisyys alkaa vähitellen parantua vasta vuonna 2015**
- **Ylivelkaantuminen hidastaa teollisuusmaiden kasvua koko vuosikymmenen. Kehittyvät taloudet jatkavat edelleen maailmantalouden veturina**
- **Teollisuusmaiden rahapolitiikka on ”japanilaistunut”. Käynnissä on suuri rahapoliittinen kokeilu, jonka lopputulos on epäselvä**
- **Ylivelkaantuminen, resurssien vajaakäyttö, hidas kasvu ja globalisaatio pitävät teollisuusmaiden inflaatoriskit pieninä ja mahdollistavat elvyttävän rahapolitiikan jatkumisen odotettua pidempään**
- **Suurimmat riskit liittyvät geopoliittisiin jännitteisiin, teollisuusmaiden deflaatoriskeihin, valuuttasotaan, Kiinan talouden ”todelliseen” tilaan ja Fedin rahapolitiikkaan**

Tämä esitys perustuu LähiTapiola Varainhoidon näkemyksiin taloudesta ja sijoitusmarkkinasta, eikä ole kehotus käydä kauppaa sijoitustuotteilla tai -palveluilla. Esityksen sisältämät arviot, tiedot ja mielipiteet perustuvat LähiTapiola Varainhoidon omiin laskelmiin tai lähteisiin, joita LähiTapiola Varainhoito pitää oikeina ja luotettavina. LähiTapiola Varainhoito ei vastaa esityksen mahdollisista puutteista tai virheistä eikä sen käytöstä aiheutuneista välittömistä tai välillisistä vahingoista.

Tätä esitystä ei tule yksinomaan käyttää sijoituspäätöksen perustana. Asiakkaan tulee ennen sijoituspäätöksen tekemistä tutustua avaintieto- ja rahastoesitteisiin. LähiTapiola-rahastojen rahastoesite ja avaintietoesitteet on saatavissa LähiTapiola Varainhoito Oy:stä ja suomeksi osoitteesta lahitapiola.fi/rahastot ja ruotsiksi lokaltapiola.fi

Rahastosijoituksen arvo voi nousta tai laskea, eikä rahaston historiallinen tuotto ole tae tulevasta. LähiTapiola-rahastoja hallinnoi FIM Varainhoito Oy.

Tätä esitystä tai sen osaa ei saa jäljentää tai siirtää elektronisesti, kopioimalla, nauhoittamalla tai muuten tallentaa ilman LähiTapiola Varainhoito Oy:n kirjallista lupaa.

Tämä julkaisu on tarkoitettu ainoastaan yksityiseen käyttöön. Kaikki oikeudet pidätetään. Esitystä siteerattaessa on lähteenä mainittava LähiTapiola Varainhoito Oy.